

**分析师**

张新文 010-88366060-8751

Email:zhxw@cgws.com

执业证书编号:S1070510120019

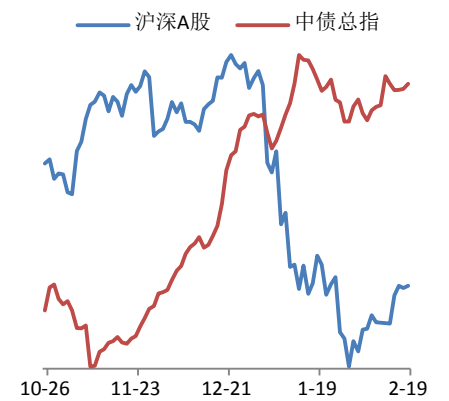
汪毅 021-61680675

Email:yiw@cgws.com

执业证书编号:S1070512120003

**实习生: 肖承志**

**市场指数表现**



数据来源: wind 资讯, 长城证券研究所

# 大类资产配置每日图解

## ——固定收益研究\*动态点评

**投资建议**

本文通过 70 幅图对影响大类资产配置的相关领域进行每日跟踪。

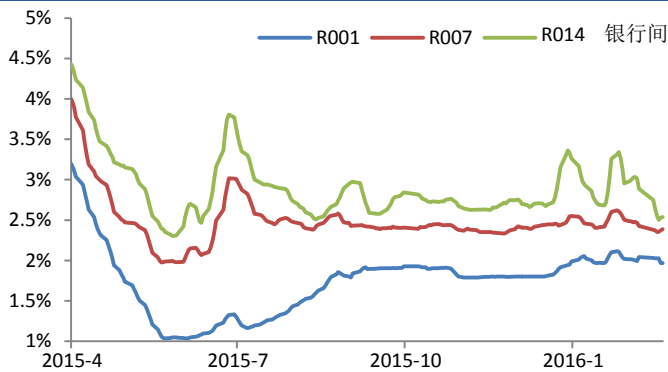
**货币:** 央行续作并下调 MLF 利率, 综合运用多种货币工具维稳流动性。日本央行对超储执行负利率, 引发全球金融市场动荡。**债券:** 避险情绪升温, 机构配债需求提前释放, 估值空间进一步压缩。**股票:** 二月份市场大概率仍是震荡筑底态势, 投资策略应以稳中求进为主。

**市场动态**

- **契税营业税双双下调 楼市政策进入区域分化式松绑周期:** 2月19日, 财政部、国税总局、住建部联合发文, 调整房地产交易环节契税、营业税优惠政策。自2月22日起, **对个人购买家庭唯一住房, 面积为90平方米及以下的, 减按1%的税率征收契税; 面积为90平方米以上的, 减按1.5%的税率征收契税。**北上广深暂不实施部分营业税优惠政策。
- **楼市实际库存规模或远远大于披露的数据:** 统计局最新数据, 2015年商品房待售面积首次突破“7亿”大关, 达到7.18亿平方米, 上海易居房地产研究院副院长杨红旭指出, 库存数据只包括竣工却未售出的现房。北京师范大学金融研究中心主任钟伟称, 国楼市的库存面积**可能超过80亿平米**。国务院发展研究中心副主任王一鸣称, **我国商品房去库存需要6年5个月, 而商业用房去库存更需要10年10个月。**
- **少数银行未达标不能享受准备金率优惠:** 近日, 央行对2015年度金融机构实施定向降准的情况进行了考核。从考核结果看, 少数银行不再满足定向降准标准, 因而不能继续享受优惠准备金率。考核结果与新增贷款增速或宏观审慎评估无关。此次准备金率动态调整将于2月25日实施。
- **英国6月23日举行脱欧公投:** 英首相卡梅伦在周六内阁会议后表示, 英国脱欧公投日期定为6月23日, 建议选民在公投中选择留在欧盟。受此影响, 英镑兑美元连续第二日上涨0.47%至1.4405美元。伦敦政治经济学院指出, **脱欧可能会造成国内生产总值萎缩3.1%至9.5%。**
- **美1月CPI好于预期 核心CPI同比涨幅创四年半最大:** 美国1月CPI环比持平, **好于萎缩0.1%的预期;** 同比增长1.4%, 同样**好于预期**。剔除能源和食品价格的核心CPI环比增长0.3%, 同比增长2.2%, **双双好于预期**。核心CPI同比涨幅创四年半最大。

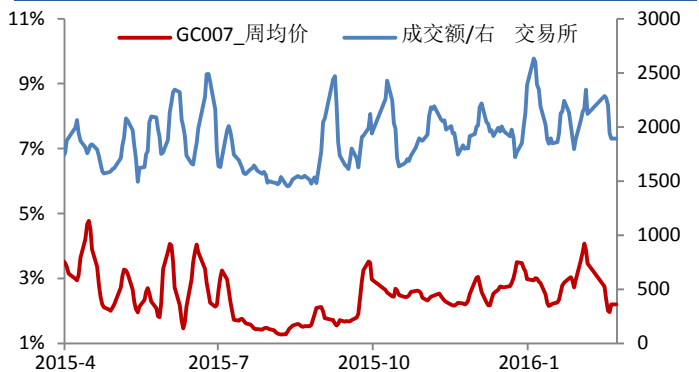
# 1. 货币市场

图 1: 银行间: 1 月份信贷数据大幅超预期



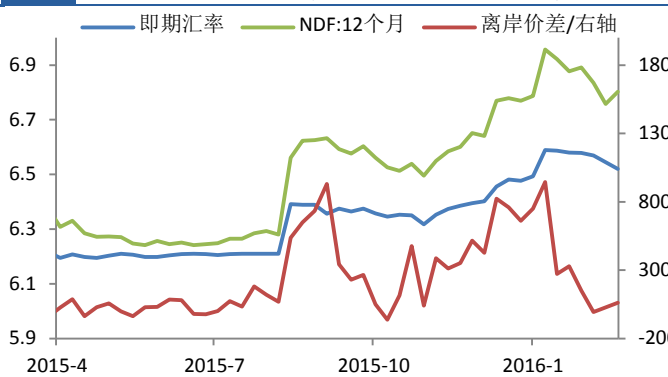
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 2: 交易所: 流动性受新股发行影响较小



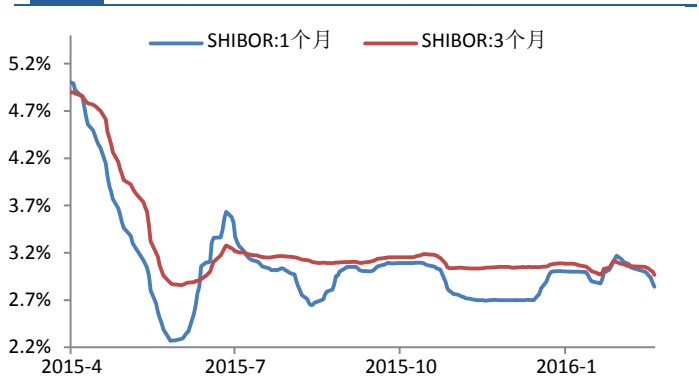
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 3: 人民币: 美元加息预期下降, 人民币汇率趋稳



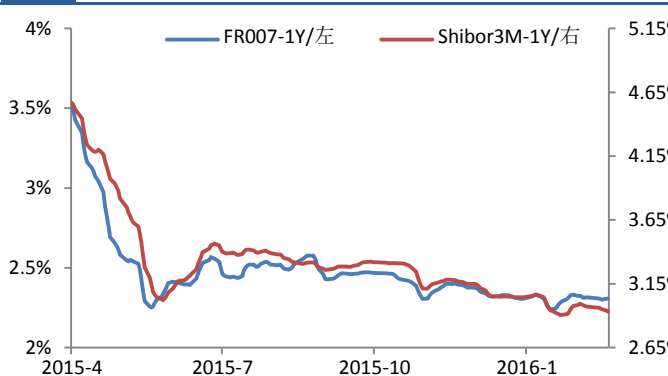
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 4: 同业拆借: 银行间同业拆借利率有所下行



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 5: 利率互换: 公募基金首次参与利率互换交易



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 6: 票据贴现: 票据直贴利率出现回落



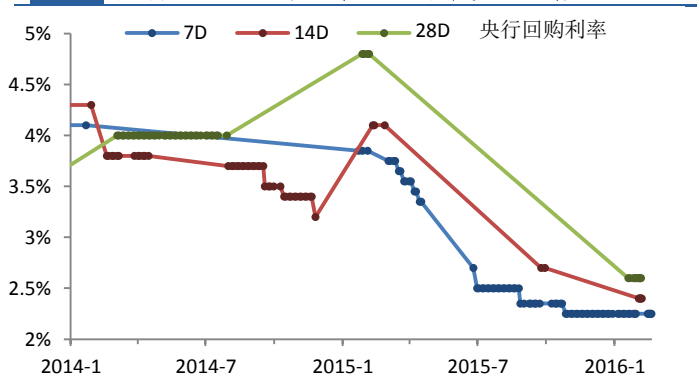
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 7: 交易额: 债券市场成交金额逐步回升



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

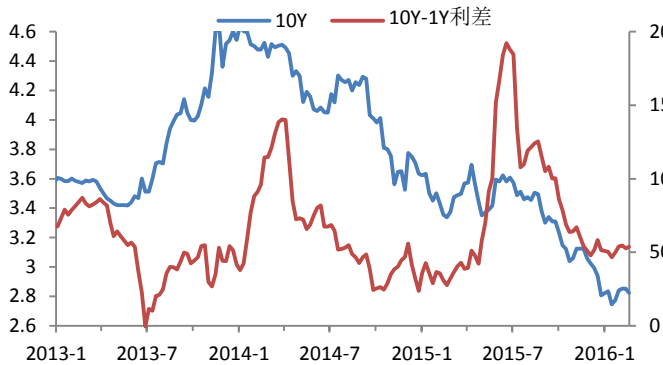
图 8: 央行工具: 今年以来逆回购净投放大增



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

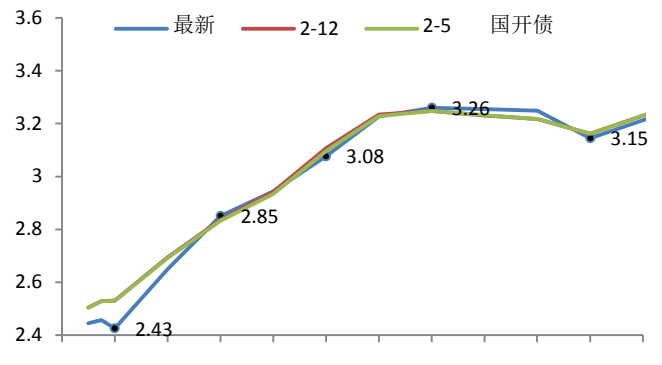
## 2. 债券市场

图 9: 长期国债到期收益率短期低位震荡



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 10: 国开债利率期限结构倒挂



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 11: 5 年期国开债隐含税率触底反弹



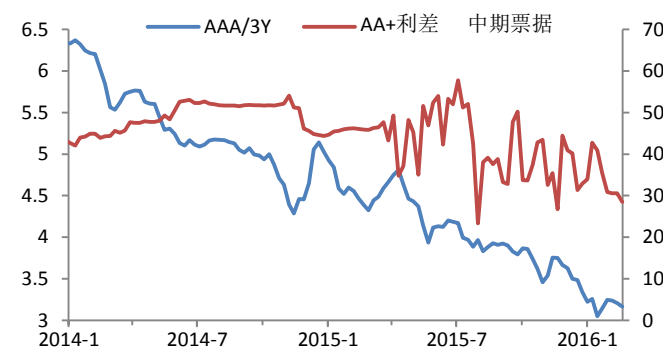
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 12: 5 年期地方政府债利差走势



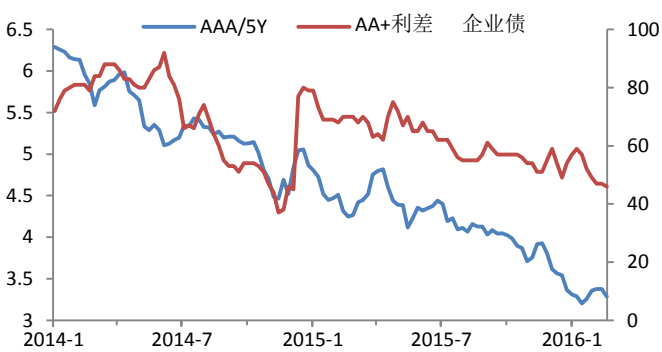
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 13: 中期票据到期收益率及评级利差



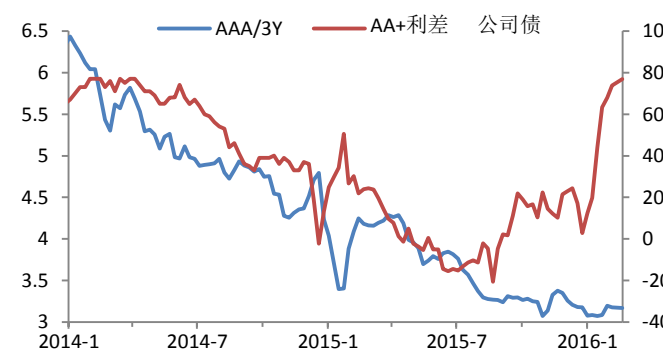
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 14: 企业债到期收益率走出新低



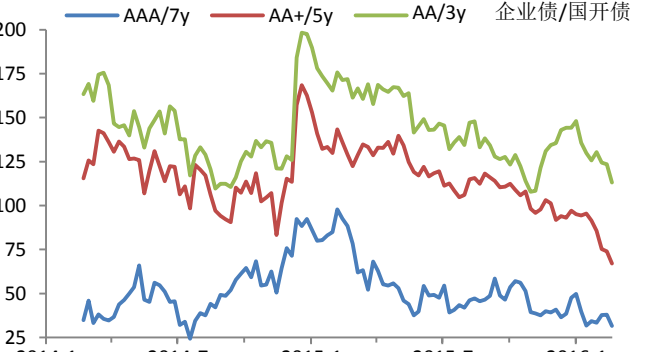
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 15: 公司债到期收益率 AAA/AA+利差走高



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

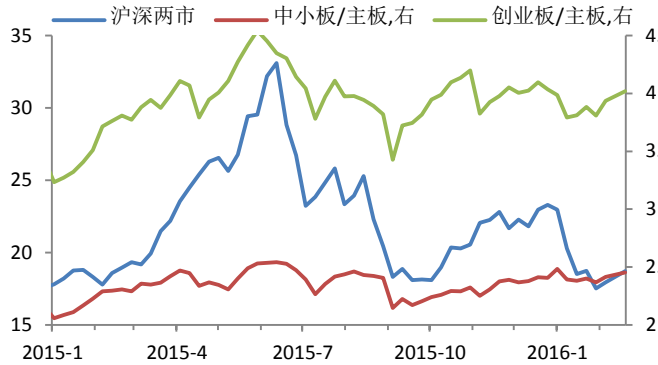
图 16: 企业债信用利差下行趋势



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

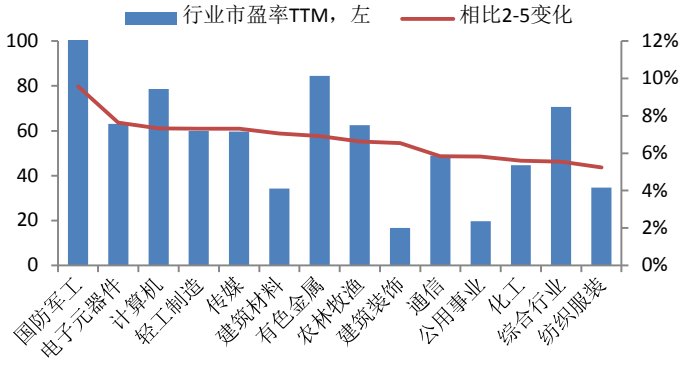
### 3. 股票市场

图 17: 沪深 A 股市盈率及市场风格变化



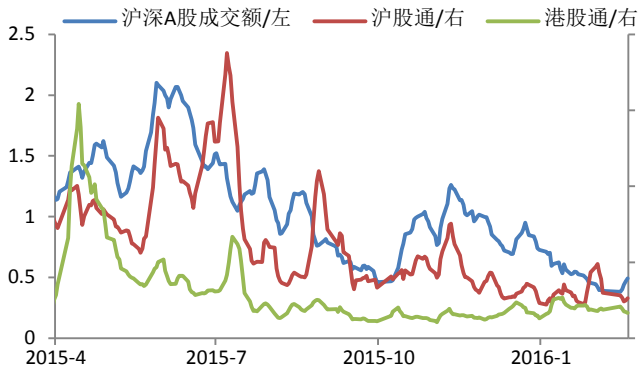
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 18: 行业市盈率估值变化趋势



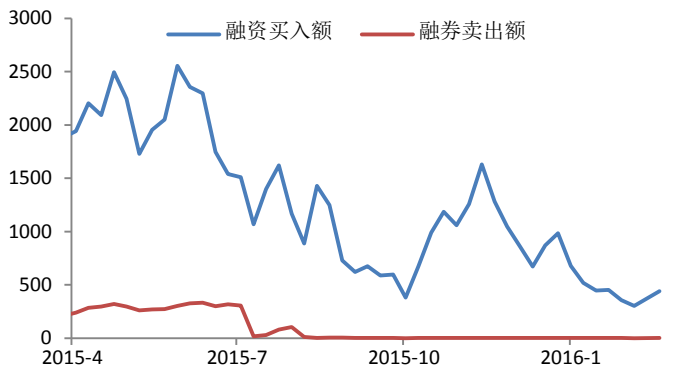
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 19: 沪深 A 股成交额走势及沪港通



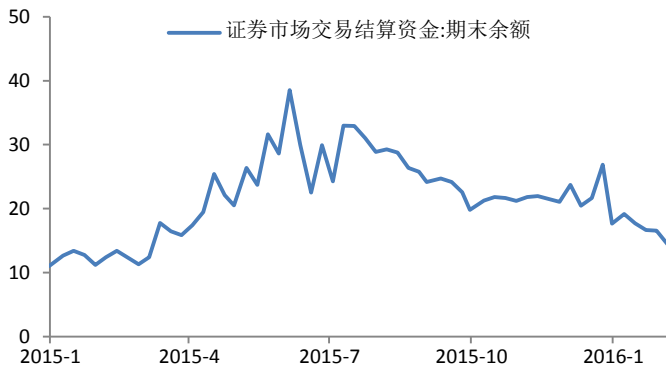
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 20: 融资融券交易额走势



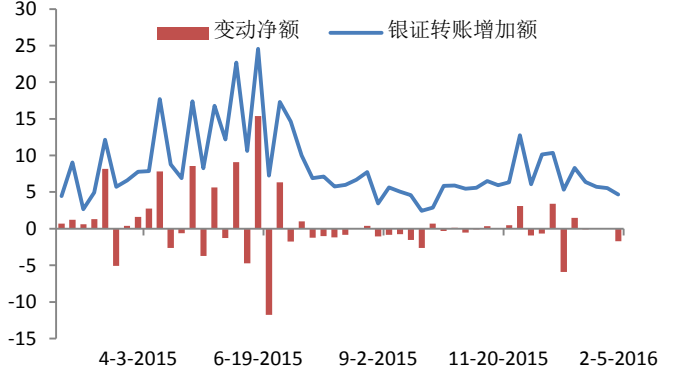
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 21: 交易结算金期末余额



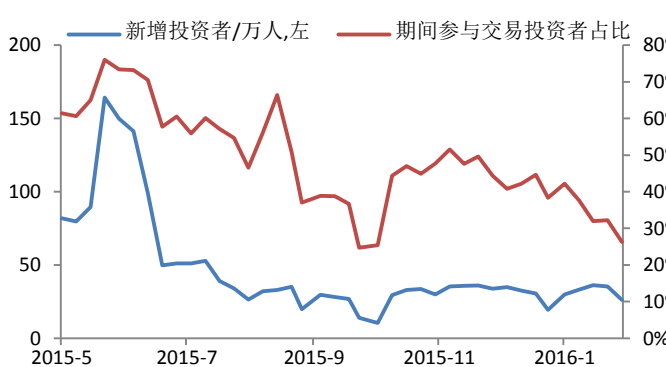
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 22: 交易结算金银证转账净增加额



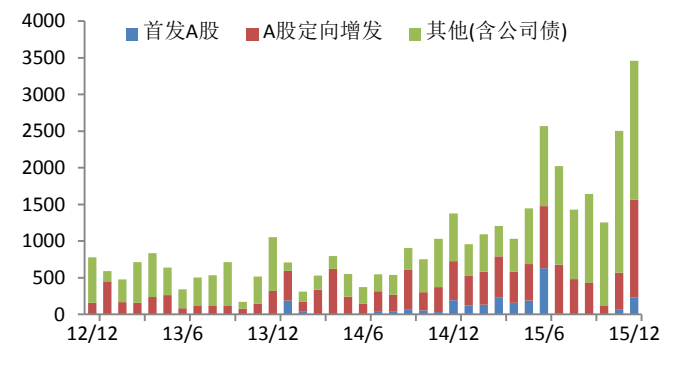
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 23: 新增投资者与参与交易投资者



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

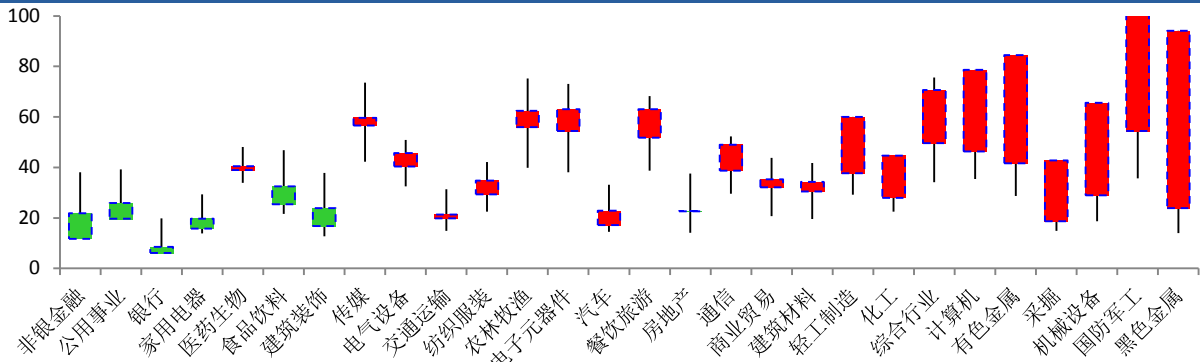
图 24: 股票市场发行筹资统计



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

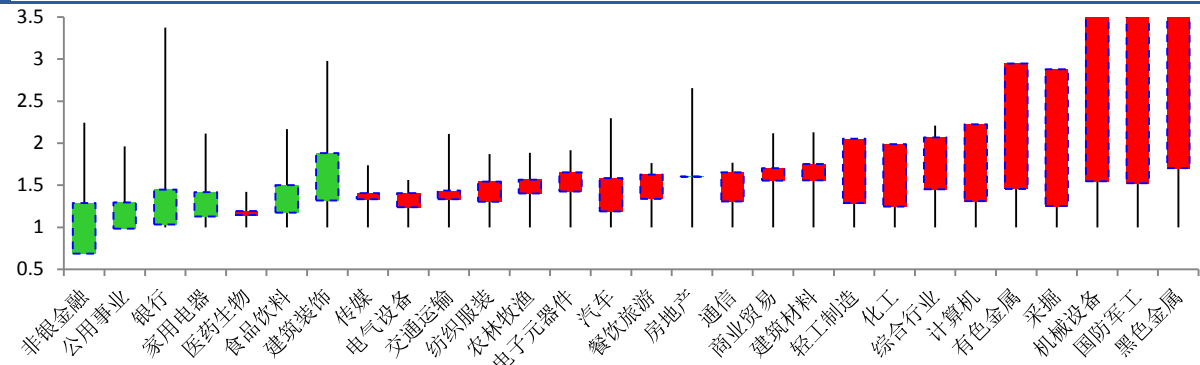
## 4. 股票市场——行业估值历史比较

图 25: 2006 年以来申万一级行业市盈率变化



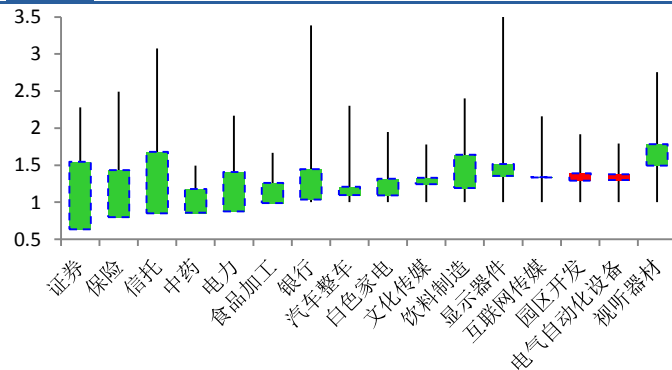
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所, 开盘价为中位数, 最高和最低均采用 20%分位数, 收盘为最新市盈率

图 26: 2006 年以来申万一级行业市盈率变化 (标准化)



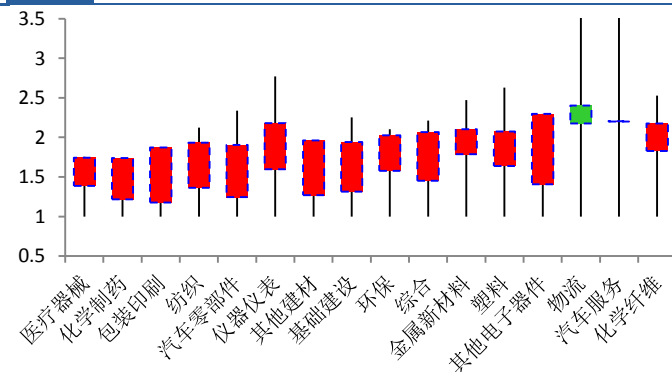
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 27: 2006 年以来申万二级行业市盈率变化 (1)



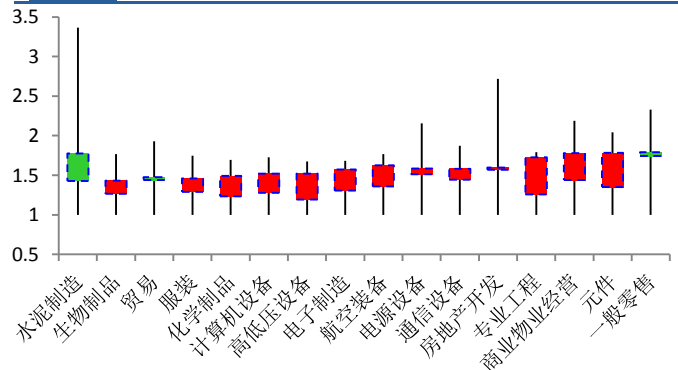
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所, 开盘为中位数, 收盘为最新

图 29: 2006 年以来申万二级行业市盈率变化 (3)



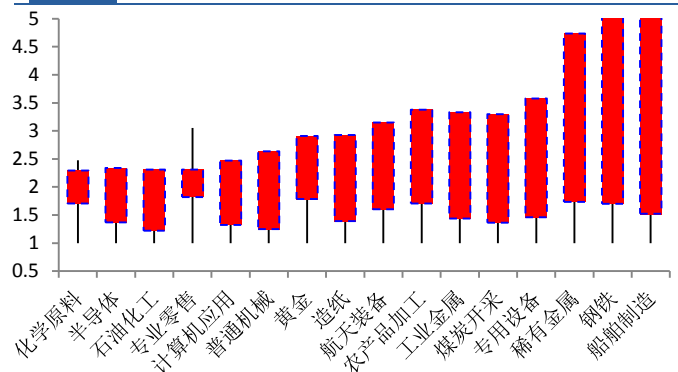
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所, 开盘为中位数, 收盘为最新

图 28: 2006 年以来申万二级行业市盈率变化 (2)



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所, 开盘为中位数, 收盘为最新

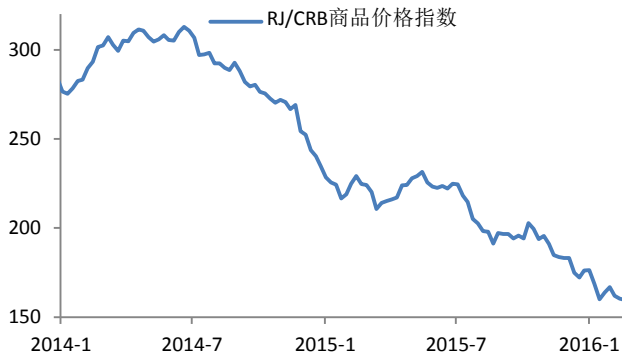
图 30: 2006 年以来申万二级行业市盈率变化 (4)



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所, 开盘为中位数, 收盘为最新

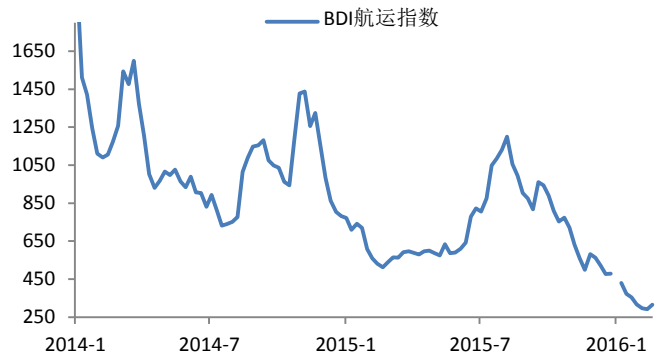
## 5. 商品市场

图 31: RJ/CRB 商品价格指数



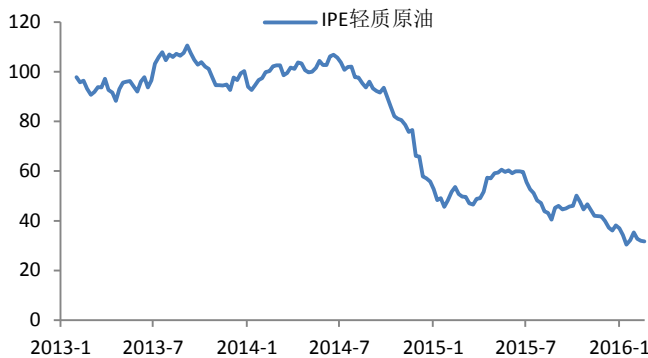
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 32: 波罗的海干散货指数(BDI)



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 33: 期货结算价(活跃合约):IPE 轻质原油



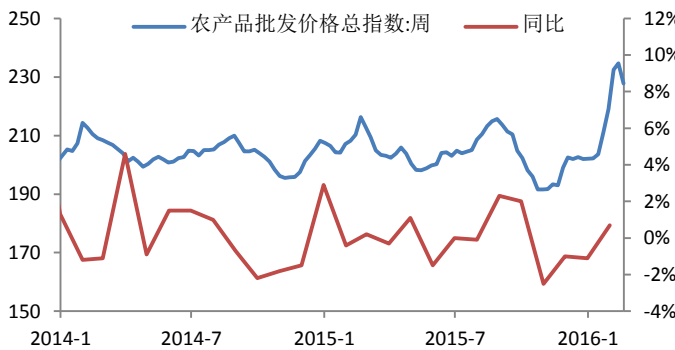
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 34: 澳大利亚 BJ 动力煤现货价格指数



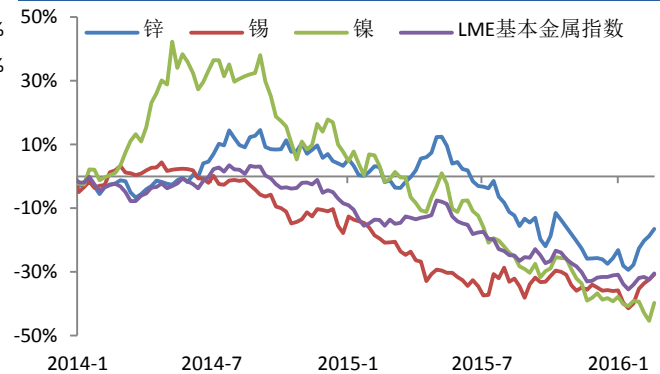
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所, 红色柱图为本月以来环比利差

图 35: 农产品批发价格总指数



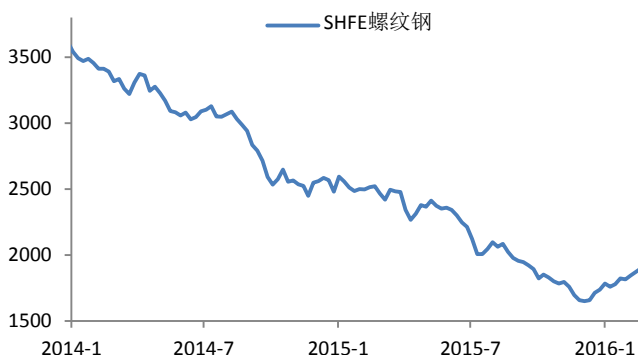
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 36: LME 基本金属期货收盘价



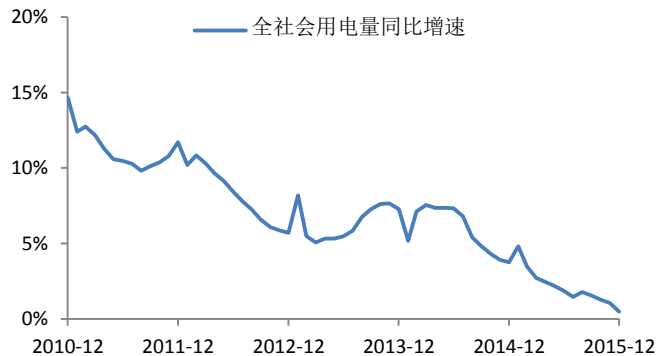
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 37: 期货收盘价(活跃合约):螺纹钢



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所, 不同风格的相对超额收益

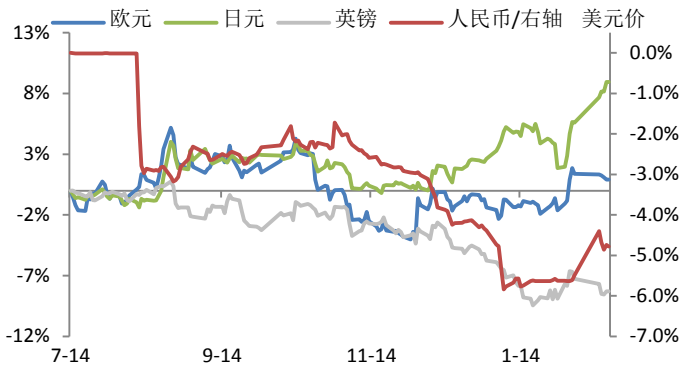
图 38: 全社会用电量同比增速



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

## 6. 全球市场

图 39: 人民币即期汇率(美元价)走势



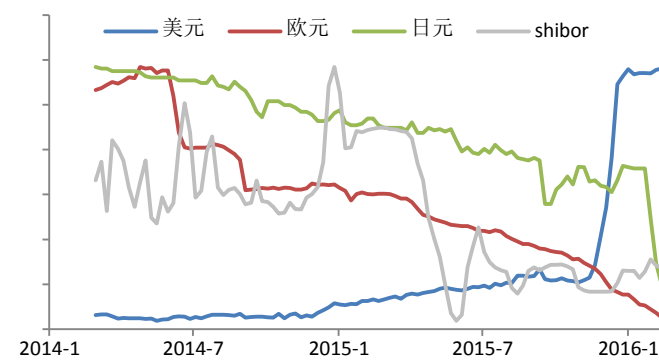
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 40: 人民币实际有效汇率指数



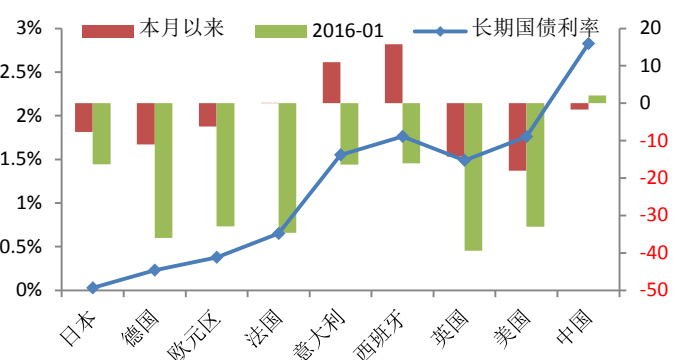
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 41: 伦敦市场银行间同业拆借利率(标准化)



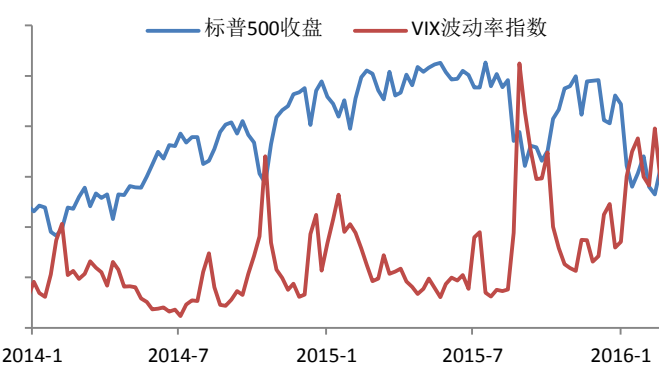
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 42: 全球债券市场长期国债利率比较



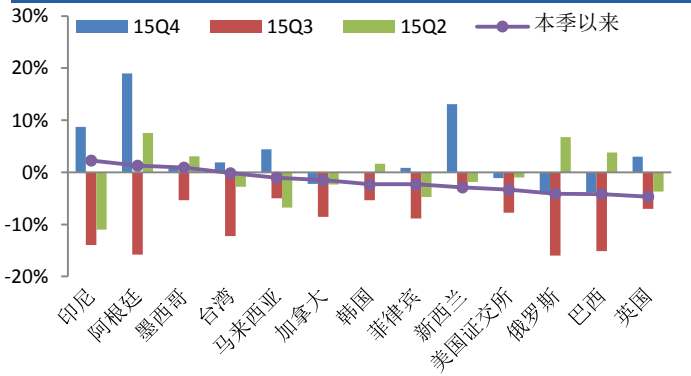
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所, 红色柱图为本月以来环比利率差

图 43: 美国标普 500 指数走势及 VIX 波动率



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 44: 全球股票市场指数近一年表现



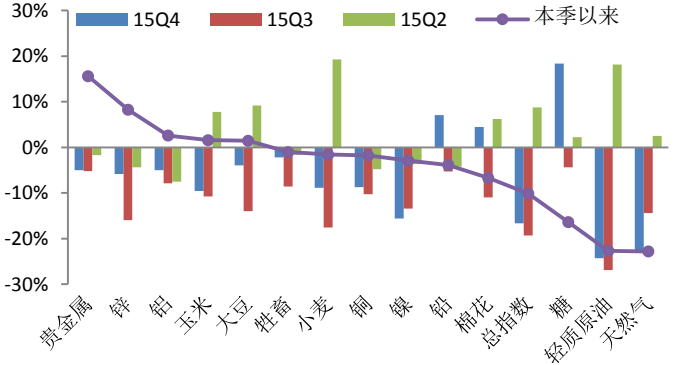
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 45: 全球股票市场投资风格变化



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所, 不同风格的相对超额收益

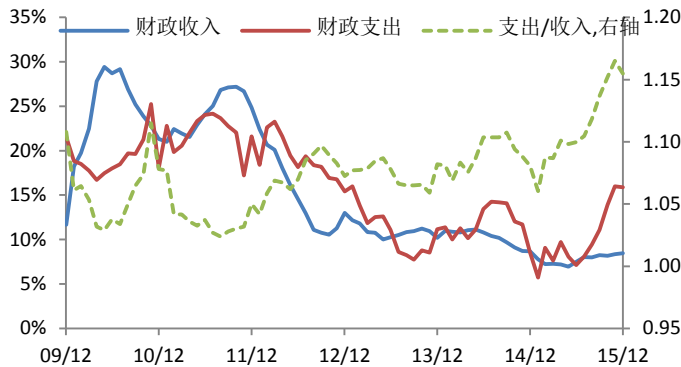
图 46: 全球商品市场指数近一年表现



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

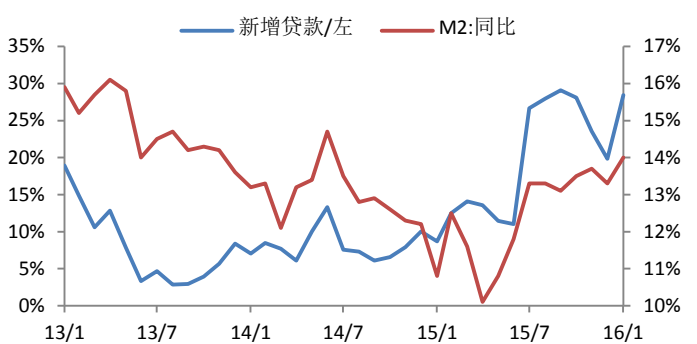
## 7. 供求分析

图 47: 公共财政支出与财政收入增速



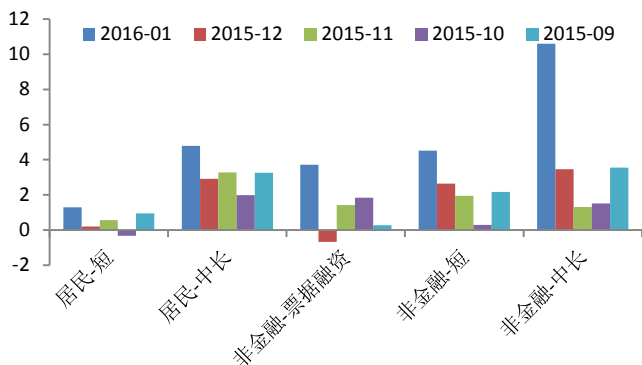
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 48: 新增人民币贷款与 M2 同比增速



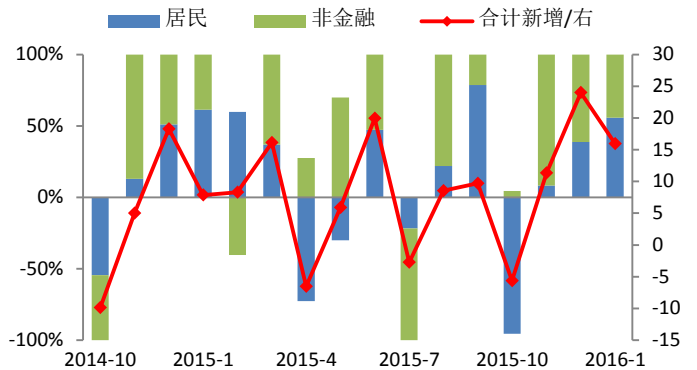
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 49: 新增人民币贷款分布结构



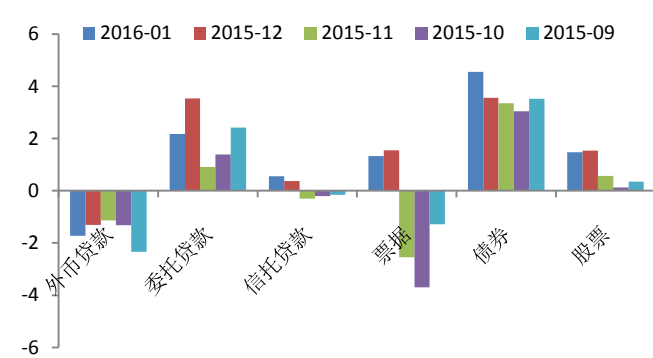
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 50: 新增人民币存款分布结构



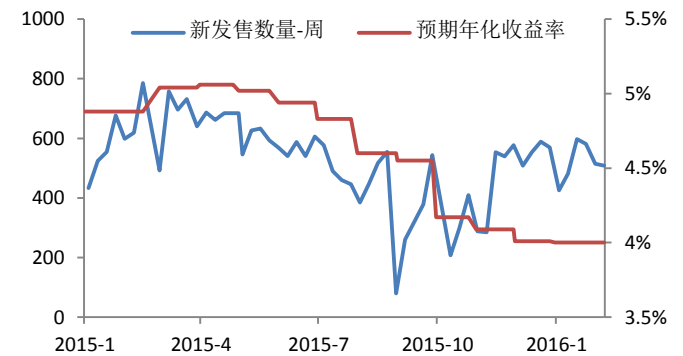
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 51: 新增社会融资规模(其他)



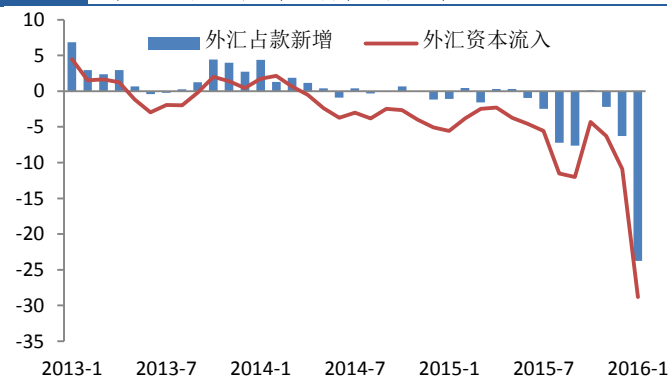
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 52: 在售银行理财产品预期年化收益率



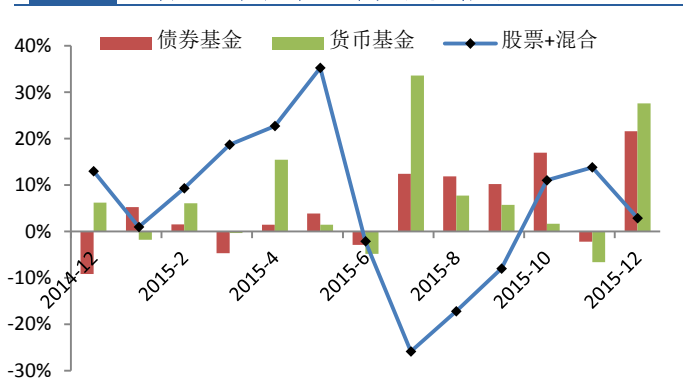
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 53: 外汇占款波动对流动性的影响



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

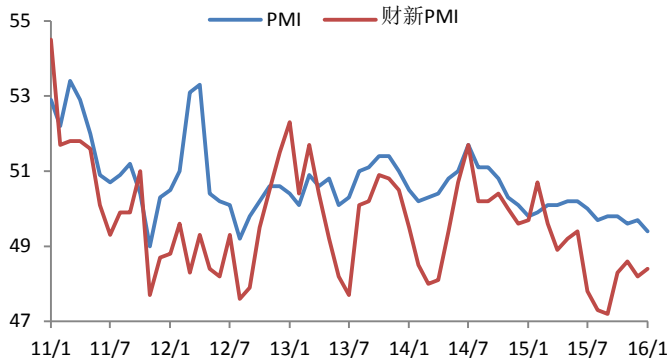
图 54: 公募基金资产管理净值规模增速



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

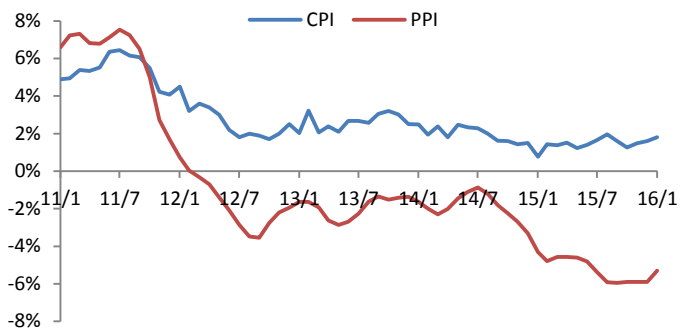
## 8. 宏观经济

图 55: 中国制造业采购经理指数 PMI



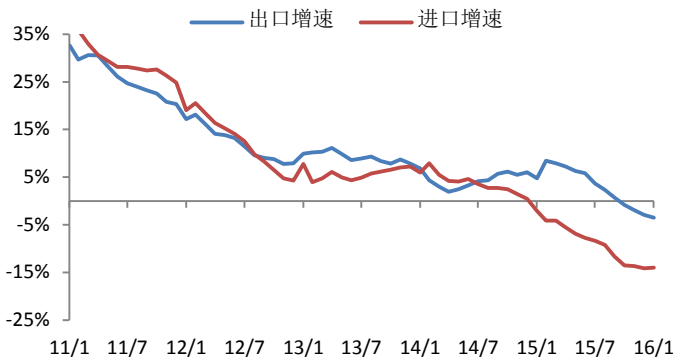
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 56: CPI 和 PPI 价格指数同比涨幅



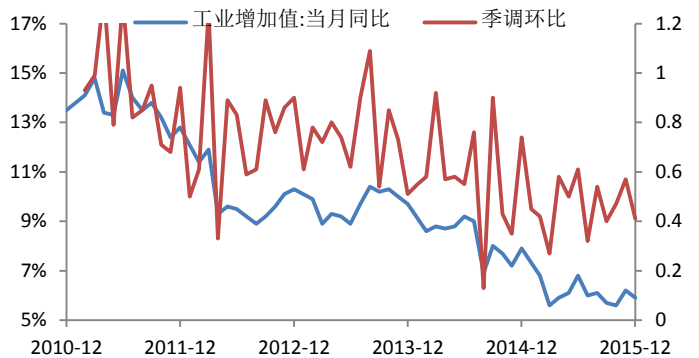
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 57: 进出口年滚动同比增速



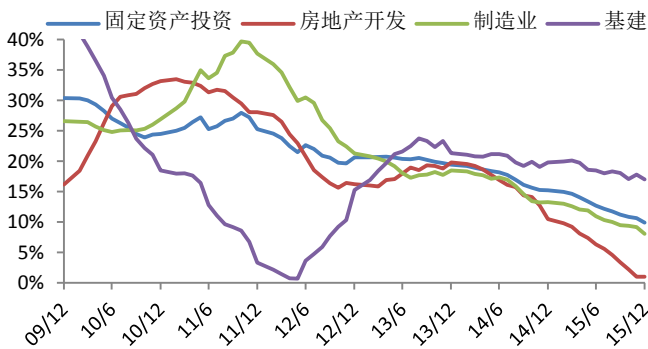
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 58: 工业增加值当月同比增速



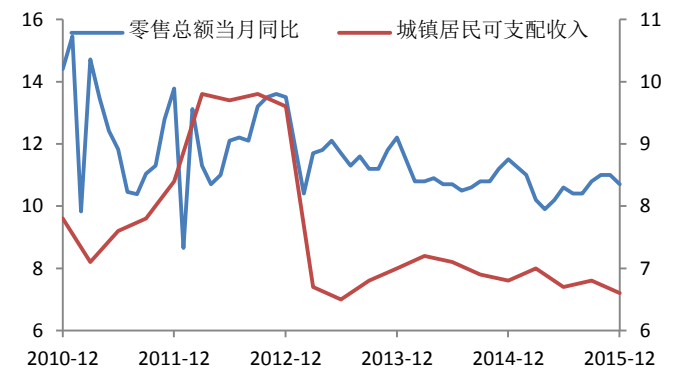
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 59: 固定资产投资完成额同比增速



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 60: 社会消费品零售总额:实际当月同比



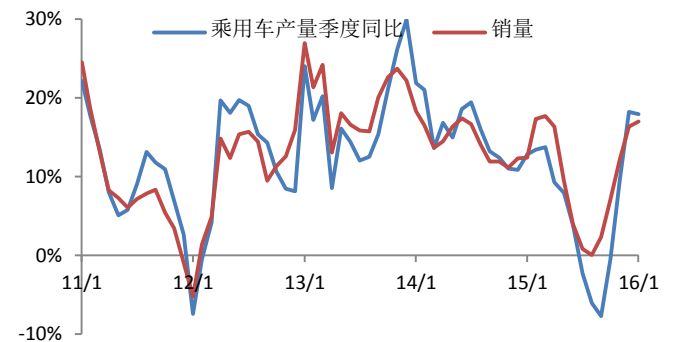
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 61: 十大城市商品房成交面积及存销比



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

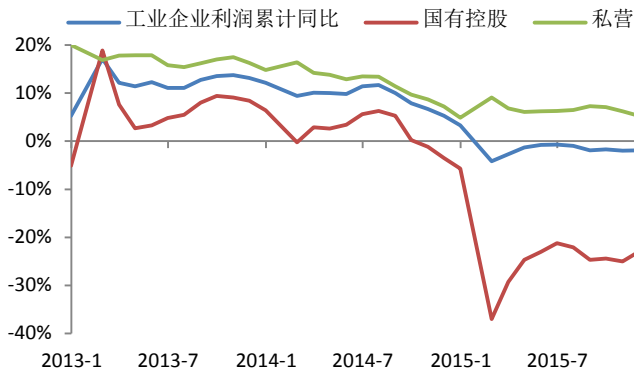
图 62: 乘用车产量和销量同比增速



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

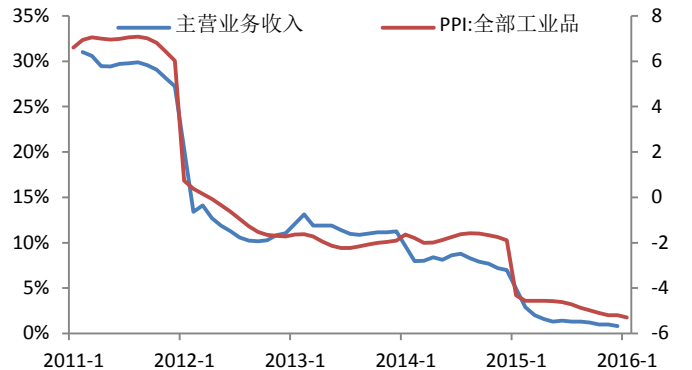
## 9. 其他指标

图 63: 工业企业:利润总额:累计同比



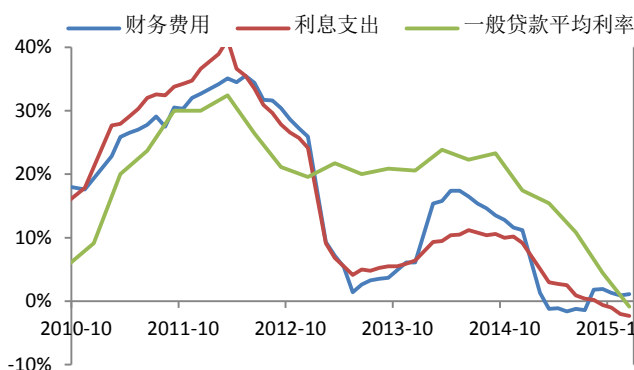
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 64: 工业企业:主营业务收入:累计同比



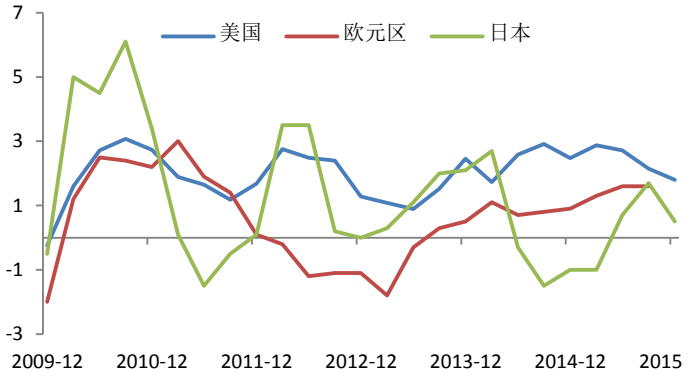
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 65: 工业企业:财务费用:累计同比



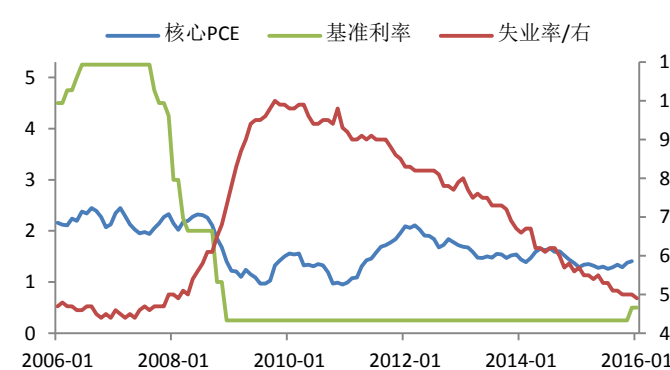
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 66: 主要发达国家 GDP 季度同比增速



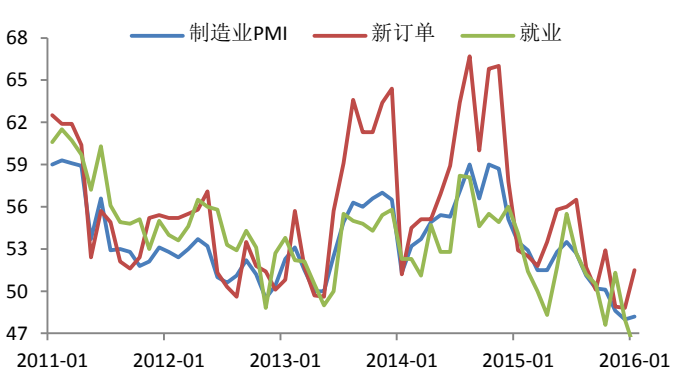
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 67: 美国:核心 PCE:当月同比



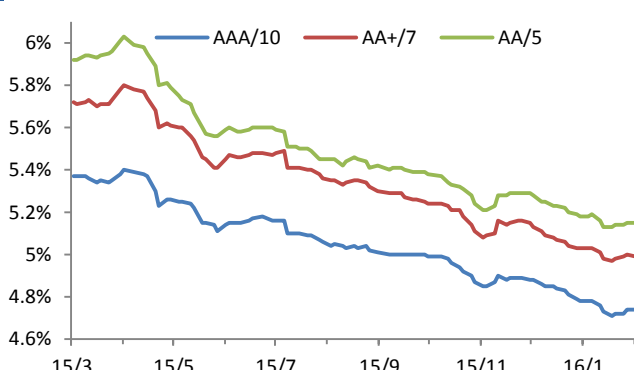
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 68: 美国:供应管理协会(ISM):制造业 PMI



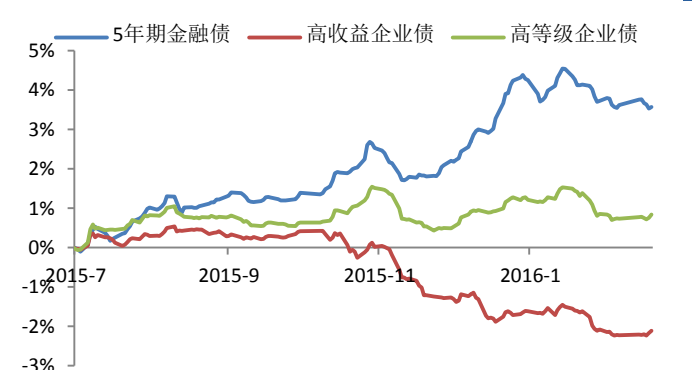
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 69: 非金融企业债务融资工具定价估值曲线



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 70: 中债净价指数近期走势



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

**研究员介绍及承诺**

**张新文:** 金融学硕士, 2009 年加入长城证券金融研究所, 2006-2008 年曾任职于天相投资金融创新部。

**汪毅:** 金融学硕士, 6 年证券研究经验, 曾任职联合证券、国金证券研究所高级分析师, 11 年宏观研究新财富最佳分析师入围(团队)。2012 年加入长城证券, 任首席宏观研究员、宏观策略部经理。擅长产业经济、货币政策等方向。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

**免责声明**

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明**

**公司评级:** 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;  
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;  
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;  
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

**行业评级:** 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;  
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

**长城证券销售交易部****深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com  
李 丹: 0755-83699629, 18665289977, ldan@cgws.com  
李嘉禾: 0755-83516287, 18201578698, lijiah@cgws.com  
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com  
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

**北京联系人**

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com  
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com  
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com  
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com  
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

**上海联系人**

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com  
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com  
凌 云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com  
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

**长城证券研究所**

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编: 518034 传真: 86-755-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编: 100044 传真: 86-10-88366686

上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼

邮编: 200135 传真: 021-61680357

网址: <http://www.cgws.com>